

疫情对沥青的影响及后市推演

2020年3月26日

摘要：

每年春节假期前后是沥青需求较弱的时节，而供应端也会调节生产率控制库存，导致供需双弱的局面。而今年冠状病毒疫情的出现使得这种弱势情况更加严重，成本端塌陷，需求停滞库存高企倒逼开工下降，供需双弱局面将表现更弱，持续更久。

疫情对沥青的影响主要有三个方面，一是受疫情带来需求下修和悲观情绪，原油大幅下挫，沥青成本端支撑下移。二是假期延后导致开工时间推迟，需求端释放受阻，疫情严重地区下游开工将更为悲观。另外，因疫情最严重的湖北地区是砂石料重要供应地，处于相对封锁的状态，华东地区的施工将受到影响临近。三是高速限行和封闭导致的交通物流停滞，炼厂汽运发货受阻，每年春节前后物流受限的时间延长，库存持续累积。在库存压力增加的影响下，炼厂检修和停工将增加，开工率下移。

疫情的影响在节后盘面上已经有所体现，节后首日沥青跌停，使得利空风险得到释放。然而由于未来需求预期比较乐观，沥青表现相对坚挺，先于成本端原油反弹，裂解价差持续走强。节后第二个交易日起连续四天持续上行。跨期价差也出现了拐点。

展望后市，沥青近期的走势将与疫情发展情况密切相关。乐观的，若疫情在一周乃至更短的时间内得到有效控制，交通物流恢复，施工终端备货将带动库存去化，炼厂压力缓解，有望带动供需双增，沥青的回弹将得到进一步确认。然而，若疫情情况短时间内未出现明显转好，或集中返工带来疫情的二次扩散，交通物流管制和下游需求延后的情况将持续，成本端原油也将大概率继续下行，沥青的行情也将出现反复。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 能源化工组

杨安

能源化工研究组长

yang'an@htfutures.com

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

联系人：

刘威

能源化工组员

liuwei@htfutures.com

从业资格号：F3047265

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

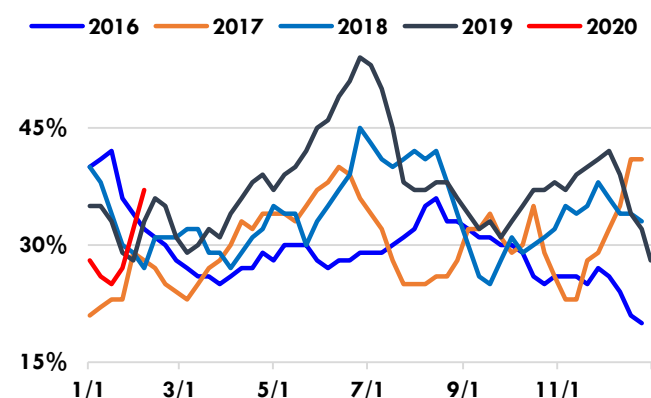
疫情带来需求延后释放，库存累积情况超预期

一般来说，因沥青在春节假期前后均会终端施工暂停，出现一定程度的累库，而今年受疫情影响，终端施工时间推延，累库情况更为严重，因为疫情带来了交通物流的受限和下游需求的延后释放。高速限行和封闭导致的交通物流停滞，炼厂汽运发货受阻，物流受限的时间延长。

而下游需求延后释放使得库存无法消化，从而使库存加速累积。各地政府限制复工时间，工人返工受阻。首先，为控制疫情，各级政府均要求企业推迟开工，多数地区要求在2月10日前不准复工，部分地区更为谨慎，比如，太原市要求全市新建项目和节前停工的在建项目不得在3月1日24时前开工、复工。其次，工人的返程也受到限制：一方面，作为劳动力输出前四大省的河南、安徽、湖南、江西四省均与湖北接壤，这些省份的信阳市、合肥市、南昌市均出现较严重的感染情况，地方政府采取了严厉的网格化社区监管措施，工人返程受到交通等方面的限制。另一方面，目前部分城市要求外省市返回人员进行7-14天不等的隔离，工人即使返程也无法立即到岗施工。综合来看，历年正月十五前后开启的施工将延后至少1周的时间，大规模施工启动取决于疫情得到控制的时间节点。

图：沥青炼厂库存率

单位：%



数据来源：百川，海通投资咨询部

图：沥青社会库存率

单位：%

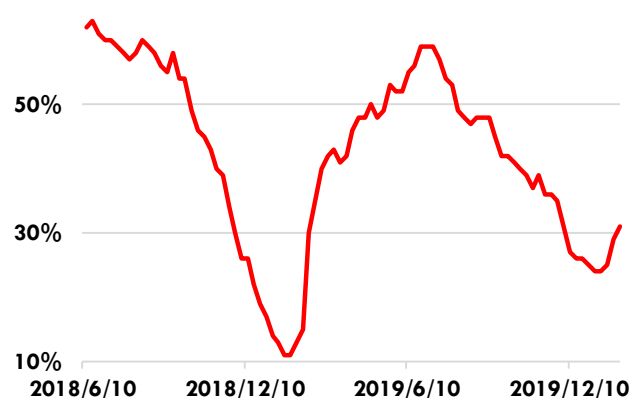
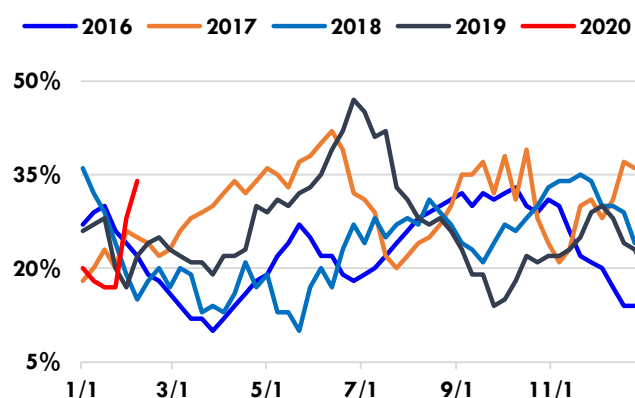


图 18：长三角地区炼厂库存

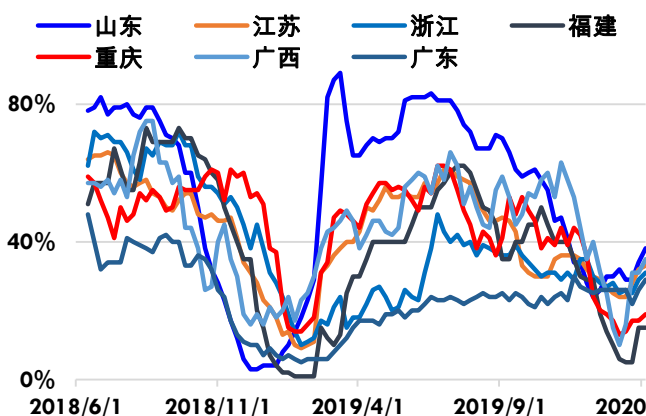
单位：吨



数据来源：百川，海通投资咨询部

图：各地沥青社会库存

单位：%



数据来源：百川，海通投资咨询部

数据来源：百川，海通投资咨询部

今年春节假期前后两周沥青炼厂库存累计增加 12%，而去年同期仅为 7%。而长三角地区的库存率升至近年来的同期最高位。社会库存较节前增加了 7%至 31%，而去年同期库存在春节期间仅增加 4%。社会库存的增加来自于部分炼厂库存向社会库的转移。

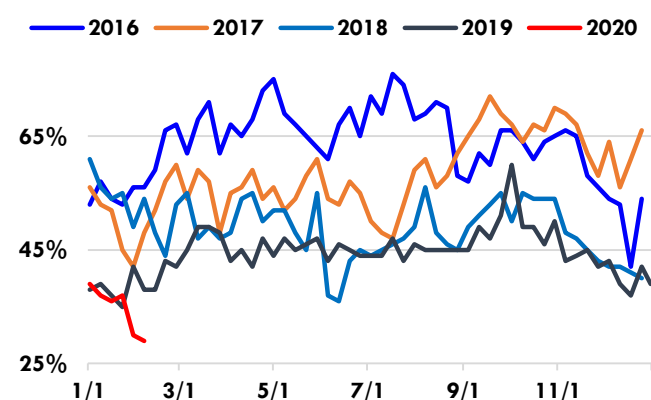
关于后市，沥青需求预期相对乐观，库存拐点决定于现实需求的兑现，而这最终取决于疫情的控制情况。1 月专项债发行 7148 亿元，基建类占比提升至 59%，在资金端形成了沥青需求的强预期。此外疫情对消费和出口形成冲击，使得基建托底经济的重要性彰显，沥青中长期需求看好。从需求实现层面看，乐观估计，若疫情在短时间内得到有效控制，交通物流恢复，施工终端备货将带动库存去化。若疫情情况蔓延情况持续，终端需求施工无法启动，交通物流持续限制，沥青库存将会继续累积，恶化的库存情况将对盘面产生压制。

库存高企倒逼炼厂被动降开工率

生产企业持续高企的库存引发连锁反应，成品油和沥青等的胀库使得炼厂不得不大幅调低开工率。虽沥青库存增幅超 10%，然而成品油累库情况更加严重。出行的减少使得汽油需求下降，而地区间客车货车停运，工程项目延后使柴油需求降低。公开资料显示，春节期间汽油库存增加近 18%，柴油库存增加超 20%。库存压力下，沥青炼厂开工率春节前后累积降低 8%降低至 2014 年以来的低位。山东地炼常减压开工率自节前降低 17%至 48%。主营炼厂也出现生产负荷降低情况，中石化华东和华南炼厂平均降幅分别在 10%-20%，华中部分炼厂降幅达 40%。中化及中海油预计降负荷 5-10%。做为常减压装置产品的沥青在炼厂降负荷的情况下，供应也会相应削减。鉴于疫情过后，交通出行和施工项目将会同步得到恢复。下游需求回暖带动去库后，炼厂开工率有望得到快速恢复。

图：沥青炼厂开工率

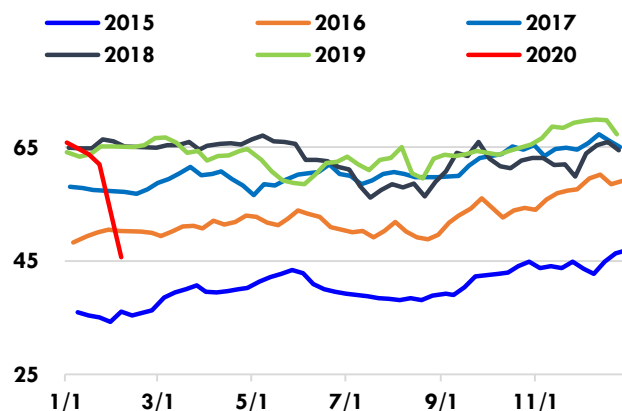
单位：%



数据来源：百川，海通投资咨询部

图 18：山东地炼常减压装置开工率

单位：%



数据来源：Wind，海通投资咨询部

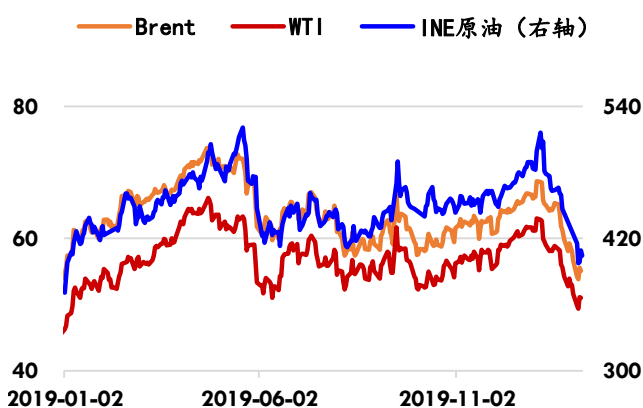
疫情带来需求下修，成本端原油大幅下挫

沥青成本端的原油对沥青的绝对价格具有重要影响。疫情自1月下旬开始引发恐慌情绪带来原油的下挫。22日高盛报告称，冠状病毒病毒可能导致全球需求在2020年减少26万桶/天，其中喷气燃料约占损失的三分之二，这可能导致油价下跌2.9美元/桶。由于疫情扩散蔓延情况严重，23日武汉地区采取了“封城”措施，而各地也抓紧加强交通物流的管制，带来了需求下修，原油持续下行。FGE预计，受冠状病毒疫情影响，中国原油的2月原油需求平均减量达到250万桶/天，3月减量为150万桶/天。OPEC+也为此在2月4至6日召开紧急会议，然而因俄罗斯推迟做决定，60万桶/天的进一步减产协定暂未达成。

盘面走势方面，春节期间布油大跌超5美元/桶，成本端下移导致沥青节后开盘后首日跌停。5日以来，原油有企稳迹象，布油虽前期下破54美元/桶，但未持续下行。未来原油走势将受到OPEC+此次减产协议的达成、1月减产执行效果、利比亚局势、一季度季节性累库、疫情控制等因素的共同影响，而疫情的控制将是最关键的一环。若疫情出现转机，底部有望得到确认，拐点出现后沥青的反弹有望持续。

图：原油走势

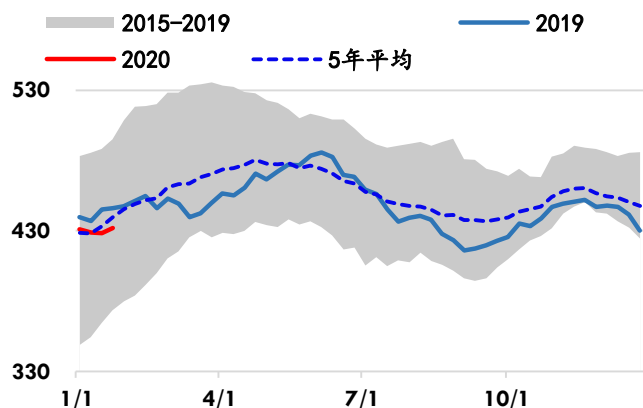
单位：美元/桶，元/桶



数据来源：Wind，海通投资咨询部

图：美国原油库存

单位：百万桶



数据来源：EIA，海通投资咨询部

后市展望

综合来看，疫情主要通过成本端原油走势、终端开工启动时间、交通物流、库存变化、炼厂开工等方面对沥青形成影响。节后一周使得利空得到释放，后市沥青的走势将与疫情发展情况密切相关。乐观的，若疫情在一周乃至更短的时间内得到有效控制，交通物流恢复，施工终端备货将带动库存去化，炼厂压力缓解，有望带动供需双增，成本端原油拐点出现，沥青的回弹将得到进一步确认。然而，若

疫情情况短时间内未出现明显转好，或集中返工带来疫情的二次扩散，交通物流管制和下游需求延后的情况将持续，成本端原油将大概率继续下行，而届时沥青的行情将出现反复。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。